

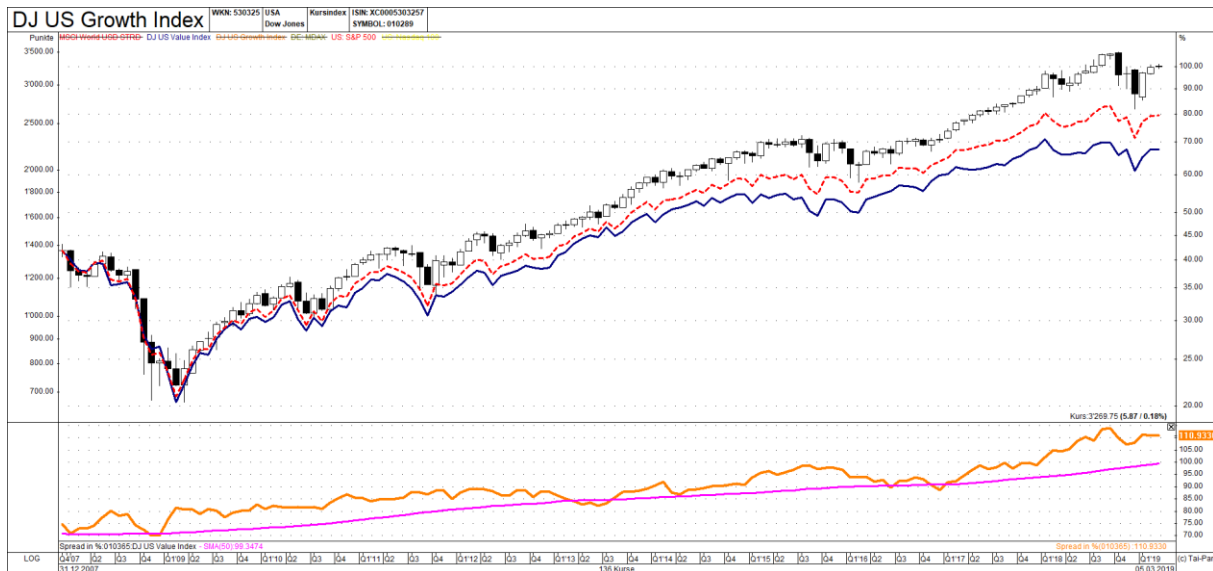
*Newsletter März 2019*

## **Nach der Rallye**

Die ersten zwei Monate des Jahres brillierten mit hohen Zuwachsraten in den meisten Indizes, und ganz besonders in jenen die Aktien mittelgrosser und kleinerer Unternehmen unter ihrem Dach vereinen. Daraus sollten keine weitreichenden Schlüsse gezogen werden, denn der positive Januar-Effekt für diese Kategorie ist bekannt und kann somit das grosse Bild verzerren.

Auf dem Weg über die Sektoren des MSCI Welt Indexes wird deutlich, dass nach den starken Schwankungen in beide Richtungen sich das Regime durchgesetzt hat, das vor Ende September 2018 vorherrschte. Das heisst, dass drei Sektoren eher positive technische Daten aufweisen, und zwar Utilities, Information Technology und Healthcare, und die verbleibenden acht durchgezogene bis eher negative. Dabei fällt auf, dass der Markt nicht nur nach Sektoren stark differenziert, sondern auch nach den verschiedenen Industriegruppen die die jeweiligen Sektoren ausmachen. Unter den 68 Industriegruppen der elf MSCI-Sektoren zähle ich 40 positive, 8 neutrale und 20 negative. Utilities und Information Technology sind die einzigen Sektoren, deren Industriegruppen allesamt positive technische Profile aufweisen. In Healthcare weisen alle ausser Healthcare Technology positive Profile auf. Mit einer Quote von bloss 0.1% fällt letztere jedoch kaum ins Gewicht.

Ohne in die Details gehen zu können, die die UNIFINANZ MONITORE aufweisen, zeigen diese paar Hinweise den hohen Differenzierungsgrad auf, der den Markt kennzeichnet. Das ist nicht die Konstellation, aus welcher Bullenmärkte erwachsen. Bärenmärkte allerdings auch nicht. Wenn die Ursache für die Handlungen der tonangebenden Populationen darin liegt, dass die Umstände für die Anlageklasse Aktie grundsätzlich positiv eingestuft werden, entstehen nachhaltige Trends denen widrige Tagesnachrichten nicht mehr als ein paar wenige kurzfristige und eher bescheidene Rückschläge bescheren. Wenn die Umstände grundsätzlich negativ beurteilt werden, entstehen nachrichtenresistente Abwärtstrends. Eine Umstände-Attribution für die Anlageklasse Aktie liegt nicht vor. Die Aufschlüsselung des Geschehens auf Sektoren- und Industrieebene zeigt allerdings, dass der globale Markt durchaus ein Thema verfolgt, nämlich Wachstum durch Innovation. Unter anderem illustriert eine Gegenüberstellung des DJ US Growth Index („Kerzenchart“ auf der nachstehenden Darstellung) zum DJ US Value Index (blaue durchgezogene Linie) unter vielen Beispielen diesen Sachverhalt:



Die gestrichelte rote Linie stellt den S&P 500 dar. Im unteren Fenster wird der relative Trend des Growth Indexes im Verhältnis zum Value Index mit seinem 50-Monate-Durchschnitt dargestellt.

Der Markt sucht nach meinem Verständnis gezielt Unternehmen, die die technische Innovation und ihre Anwendung in verschiedenen Bereichen prägen. Mir scheint, dass die Populationen, die das Regime dieses Marktsegmentes bilden, ihre Dispositionen mit einer gewissen Unabhängigkeit von konjunkturellen Entwicklungen ausführen. Das bedeutet, dass Meldungen wie zum Beispiel der Rückgang des Purchasing Manager Indexes auf knapp über 50% die Trends von Aktien und Industriegruppen, deren Wachstum mehr auf Verdrängung alter Prozesse als auf Konjunkturzunahme beruht, kaum nachhaltig beeinflussen werden. Meine Mustervorhersage bleibt die, dass die Märkte das Narrativ „Schumpeter’sche Zerstörung“ weiter bewirtschaften, wodurch die hohe Heterogenität der Marktstruktur beibehalten wird. Trifft meine Mustervorhersage ein, werden die nach Ländern zusammengestellten Indizes im Jahre 2019 kaum eine geringere Volatilität aufweisen als 2018. Dabei darf nicht außer Acht gelassen werden, dass auch die Kurse der Aktien und Industriegruppen, die in den obengenannten Raster passen, von der Stimmung beeinflusst werden, die massgeblich weltweit von Dow Jones Industrial und S&P 500 angeheizt wird. Fallen diese beiden Indizes, werden auch die Aktien der stärksten Industriegruppen betroffen werden. Solche Phasen erhöhen selbstverständlich das Risiko von krachenden Korrekturen auch in den starken Sektoren und Industrien. Somit werden wir ohne Zweifel oft herausgefordert werden, ob die Devise „Kurs halten“ lauten soll oder ob eine strategische Neuausrichtung fällig wird. Soweit wir aus der Geschichte lernen können, sollten wir unsere Anleihen in der Zeit von 1970 bis 1982 im US-Markt

aufnehmen. Es waren Jahre des Umbruchs, die enorme Verschiebungen in der Kapitalisierung der einzelnen Sektoren mit sich brachten. Selbst im grossen Bärenmarkt von Januar 1973 bis September 1974, der dem S&P 500 48.2% kostete, sind Ausreisser zu finden wie zum Beispiel der S&P Machinery Diversified Index, der relativ zum S&P 500 40% zulegte. Dies ist nur eines von vielen Beispielen dafür, dass einzelne Sektoren sehr stark vom Verlauf der vielbeachteten, nach Ländern aufgestellten Indizes abweichen können.

Unifinanz Trust reg.  
Alfons Cortés  
Senior Partner

## Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer  
Dienstleistungspalette auf  
[www.unifinanz.li](http://www.unifinanz.li)

